


学術論文審査報告書

学術論文審査員	主査：松田修一 	提出 年月日	2005 年 9 月 25 日
学生氏名	宮地正人	学生番号	4003S026-1
論文テーマ	中国ベンチャーキャピタルの実態と今後の方向性に関する考察 －米国ベンチャーキャピタルの先行研究と中国ベンチャーキャピタルの実証研究を踏まえて－		
<p>＜学術論文に値するか否かの審査報告＞</p> <p>宮地正人氏の2005年3月9号「大学院アジア太平洋研究科，アジア太平洋研究科論集」に掲載された「中国ベンチャーキャピタルの実態と今後の方向性に関する考察－米国ベンチャーキャピタルの先行研究と中国ベンチャーキャピタルの実証研究を踏まえて－」が、博士学位申請論文を提出にふさわしい学術論文に値するか否かを審査する。</p> <p>＜本論文の目次＞</p> <p>本論文の目次構成は、下記の通りである。</p> <p>I. はじめに</p> <p>II. 米国ベンチャーキャピタルの発展に係わる先行研究</p> <p>1. クラシックベンチャーキャピタルとマーチャントベンチャーキャピタル</p> <p>2. 米国でのベンチャーキャピタル発展のキードライバー</p> <p>3. 社会的・文化的要因に係わる考察</p> <p>4. 1990 年以降の米国ベンチャーキャピタルの階層分化形態</p> <p>III. ベンチャーキャピタルの運営とガバナンスに係わる先行研究</p> <p>1. ベンチャーキャピタルの資金提供者と運営主体</p> <p>2. ベンチャーキャピタルの経営関与 - エージェンシー問題の克服</p> <p>3. コーポレートガバナンスとモニタリングの特性</p> <p>IV. 中国ベンチャーキャピタルの実態</p> <p>1. 中国ベンチャーキャピタルを取り巻く環境</p> <p>2. 中国ベンチャーキャピタルの発展と変遷</p> <p>3. 中国ベンチャーキャピタル実証研究 - インタビュー・アンケート調査結果</p> <p>V. 中国型ベンチャーキャピタルの特長と今後の方向性</p> <p>1. 実証研究の示唆するもの</p> <p>2. 中国型ベンチャーキャピタルの特長</p> <p>3. 中国ベンチャーキャピタルの課題と今後の方向性</p> <p>VI. おわりに</p>			

参考資料 アンケート調査質問項目（和文）

＜論文執筆の問題意識と概要＞

日本経済、世界経済にとって無視できない存在となった中国は、産業構造や企業経営の変革を中国型のビジネスモデルをもって実現しようとしているところみもうかがえる。ベンチャーキャピタルも明らかにそのひとつである。

米国経済のイノベーション促進を目的に、最初のベンチャーキャピタルといわれている American Research and Development (ARD) がハーバード大学の関係者を中心にボストンで組成されたのが 1946 年であることを勘案すると、中国ベンチャーキャピタルは約半世紀の隔たりをもって本格的にスタートしたといえる。急激な勢いで支援制度や基盤が整いつつあるとはいえ、いまだ黎明期にある中国のベンチャーキャピタルについては、その特性や実態を体系的に分析した研究は少なく、部分的な事象にフォーカスした研究やジャーナリスト的な実態報告的レポートがいくつか存在するのが現状である。

本論文は、米国ベンチャーキャピタルの発展の歴史や、発展要因にかかわる先行研究と企業の資金提供者の経営関与、企業モニタリングといったコーポレートガバナンスにかかわる先行研究をまず概観している。その上で中国ベンチャーキャピタルの実態を実証分析をも通じて明らかにする。論者は、三菱証券における中国担当の役職を活かし、2003 年と 2004 年の二回にわたって、代表的中国ベンチャーキャピタル運営者へのインタビュー、アンケート調査、さらに 2004 年に中国向けプリンシパル・インベストメント・ファンド立ち上げを指揮した。この調査と、職業的な知見と日常のフィールドワーク等を元に、実証分析を行っている。かかる実証分析も踏まえ、中国ベンチャーキャピタルが 2003 年に大きな節目をむかえ、異なった発展段階にはいったのではないかという仮説の導出をおこなっている。さらに、先行研究にある米国のベンチャーキャピタルの特性との比較を行ったうえで、中国ベンチャーキャピタルの特長と今後の方向性についての考察を進めている。

また、本研究は、研究対象となる「ベンチャーキャピタル」の定義と考察と展望を実施する「基準日」の二点に留意している。中国においては「ベンチャーキャピタル」という言葉が曖昧に多用されているが、本研究では当初よりバイ・アウトを目的として設立されたプライベート・エクイティ・ファンドは研究対象としている。なお、当初はベンチャーキャピタルとして設立されたものの、その後投資対象の範囲を広げプライベート・エクイティ・ファンドの色合いを濃くしていったファンドについてはかかる現象を重要な中国ベンチャーキャピタルの特性としてとらえ研究対象としている。

他方、昨今の中国の急速な経済成長とめまぐるしい制度変更は、中国ベンチャーキャピタルをとりまく環境並びに統計数値を月単位で激しく変化させているので、本研究ではこうした研究基盤の不安定要素を排除するために、研究の前提条件としてその対象時期を明確化する意味で、実証研究の一環として実施した中国ベンチャーキャピタルに対する第二回インタビュー/アンケート調査の基準日である 2004 年 6 月 31 日を研究対象時期の末日と設定し、これ以降の発生事象は研究対象とはしていない。

＜学術論文に値するか否かの評価＞

宮地氏は、このような問題意識のもとに、標記の論題で Dr. 紀要論文を執筆した。本論文では、米国ベンチャーキャピタルの枠組みや経営関与に関する先行論文を参考に、中国での現地インタビュー・アンケート調査といったフィールドワークをも加味して、米国先行モデルとの比較考慮を行いながらその特性を明らかにし、今後の発展の方向性を考察している。

本論文の中心課題は、刻々変わる中国にけるベンチャーキャピタルの現状に関する本格的な日本初の実証研究であり、先行研究や実証分析のための資料収集とその分析、結果からの今後の方向性を探っている。04 年 7 月以降の変化には触れていないが、博士学位申請論文を提出できる学術論文に相応しいと判断した。

論文指導委員会(推薦 2)	松田修一（主査）、大江建(副査)
論文審査報告書（4 人）	松田修一（主査）、大江建（副査）、柳孝一（委員）、 秦信行（委員：國學院大学経済学部教授）

論文指導委員会の推薦書

大学院アジア太平洋研究科科長西村吉正殿

推薦教員 氏名	松田修一(大学院アジア太平洋研究科教授) 大江 建(大学院アジア太平洋研究科教授)	提出年 月日	平成 17 年 9 月 20 日
審査対象 氏名	宮 地 正 人 4003 S 026-1		
論文テーマ	中国ベンチャーキャピタルファンドの課題と展望 ～黎明期にある中国ベンチャーキャピタルビジネスの実証的分析～		
1. 博士学位申請論文提出の条件に関する見解			
(1) 論文			
下記の通り、レフリー付論文執筆など、多くの研究活動を行ってきた。うち①と②がレフリー付論文であり、既に研究論集に掲載された。③と④が 9 月末現在、学会受稿・審査中である。			
①「フィンランドのベンチャー企業育成の背景と課題～国家支援と産官学連携の思考の軌跡と日本への応用に関する考察」、 アジア太平洋研究科論集 8 号、2004 年 9 月			
②「中国ベンチャーキャピタルの実態と今後の方向性に関する考察～米国ベンチャーキャピタルの先行研究と中国ベンチャーキャピタルの実証研究を踏まえて」 アジア太平洋研究科論集 9 号、2005 年 3 月、			
③「中国ベンチャーキャピタル運営者の経営行動特性に関する考察～米国の先行研究と中国ベンチャーキャピタルの実証分析を踏まえて」 経営行動科学学会誌学 2005 年 9 月現在、受稿済み／審査中			
④「中国ベンチャーキャピタルの現状と今後の展望」 中国経済学会誌 2005 年 9 月現在、受稿済み／審査中			
(2) 著書			
⑤執筆参加：「MOT アドバンスト／技術ベンチャー」日本能率協会マネジメントセンター (2004 年 4 月) 分担『第 9 章技術ベンチャーの知的集積は?』			
(3) 学会研究報告			
⑥中国経済学会			
研究報告：「中国経済学会 2005 年度全国大会」(2005 年 6 月 18 日) にて報告 テーマ：「米国および中国のベンチャーキャピタル発展経路の比較考察 ～国家政策、制度的側面を中心に米国の先行研究を踏まえて～」			
既に、2004 年 3 月 27 日に中間報告を行ない、博士学位申請論文提出の条件に関する条件は十分に満たしている。			

2. 論文提出までの研究活動に関する見解

宮地 正人氏は、1984年東京大学経済学部卒後、東京銀行入行。87年よりNYでM&A等の投資銀行業務に従事してきた。その後内外のM&A業務に従事する傍ら企業リストラクチャリング・ビジネス、ノンリコース・ファイナンス業務に従事、大型シンジケーション、プロジェクト・ボンド、オフバランス化、等のファイナンシャル・スキームを実践してきた。東京三菱銀行でファンド立ち上げに係わった後、03年10月より三菱証券事業戦略プロジェクト室長として事業再生、プライベートエクイティ・ファイナンス担当してきた。

スタンフォード大学経営大学院修士課程在学中から中国のプライベートエクイティに興味を持ち、三菱証券において、中国のプライベートエクイティ業務に従事していた。中国経済はファイナンス側からの多くの新産業支援を実行してきたが、発祥間もない「中国のベンチャーキャピタル」が、独特な発展をしていることに気づき、さらに深く研究するために、2002年3月に大学院アジア太平洋研究科博士後期課程に入学した。中国担当で頻繁に業務を活用して、中国ベンチャーキャピタルについて、最新の情報を収集して、本論文を作成した。

3. 「博士学位申請論文」が審査対象であることの見解

博士学位申請論文として提出された「中国ベンチャーキャピタルファンドの課題と展望～黎明期にある中国ベンチャーキャピタルビジネスの実証的分析～」は、次のような論文構成・内容になっている。

第1章 本論文の問題意識と研究概要

(研究の背景、問題意識、研究の目的と意義、研究対象、研究方法、論文の枠組み)

第2章 ベンチャーキャピタルに関する先行研究と本研究の位置づけ

(ベンチャーキャピタルに関わる諸研究、機能と仕組みに関わる先行研究、発展に関わる先行研究、運営とガバナンスに関わる先行研究、クラスターと産学連携に関わる先行研究、先行研究における本研究の位置づけ)

第3章 ベンチャーキャピタル市場発展の先行モデル

(米国ベンチャーキャピタル市場の発展モデル、日本・フィンランド・シンガポールのベンチャーキャピタルのビジネスモデル、先行理論と先行モデル研究からの示唆)

第4章 中国ベンチャーキャピタルを取り巻く外部環境

(中国の経済発展とグローバルスタンダード、中国国有企業政策と問題点、民族性・国民性に根ざす行動特性、中国の経済成長に潜むリスクと今後の展望)

第5章 中国ベンチャーキャピタルの歴史的変遷と発展経路

(ベンチャーキャピタル育成土壌としての中国市場の特性、中国政府の促進施策と法整備、北京中関村サイエンスパークと大学発ベンチャーキャピタル、中国ベンチャーキャピタル市場の発展経路と現状、中国研究からの示唆)

第6章 中国ベンチャーキャピタルの実態と実証研究 その1-予備的調査-

(予備的調査の目的と実施内容、調査方法、調査対象のサンプリング、調査結果、調査結果の分析と本調査への課題)

第 7 章 中国ベンチャーキャピタルの実態と実証研究 その 2 一本調査ー	
(本調査の目的と実施内容、調査方法、調査指標の設定と各指標の内容、調査結果、調査結果の分析方法、分析結果)	
第 8 章 実証分析結果を踏まえた考察	
(中国ベンチャーキャピタル市場の特殊性、中国ベンチャーキャピタルの特徴、中国ベンチャーキャピタルに関する仮説の導出)	
第 9 章 事例研究	
(事例研究の概要、外資系ベンチャーキャピタルの事例研究、中資系ベンチャーキャピタルの事例研究、回収実績の事例研究、事例研究からの考察)	
第 10 章 研究成果の総括	
(中国ベンチャーキャピタル発展の課題<中国ベンチャーキャピタル市場の今後の展望、提言と要望)	
おわりに ～今後の研究の方向性	
<p>本論文は、中国経済のファイナンス側からの新産業支援として、発祥間もない「中国のベンチャーキャピタル」が、独特発展をしていることに気づき、さらに深く研究したいという問題意識から出発している。本論文の特徴を示すと、次の通りである。</p> <p>①黎明期にある中国ベンチャーキャピタルファンドの課題と展望を明確にすることを主たる目的としている。</p> <p>②先行研究によりベンチャーキャピタルの発展過程を明確にし、本論分の位置づけを明確にしている。</p> <p>③中国の制度変革を明確にし、ベンチャーキャピタルの意義付けを検討している。</p> <p>④本論文の目的を探るために、中国のベンチャーキャピタルの実証研究を、予備調査を含め、アンケート調査、さらに個別インタビュー等で徹底的に行っている。</p> <p>⑤これらの検討を通し、独自の発展過程をとっている中国ベンチャーキャピタルビジネスの現状と課題を明確にしている。</p> <p>以上、宮地正人氏は、博士学位申請論文提出の条件を満たし、過去の実務・研究活動に基づく研究業績も優れ、提出された申請論文は、博士学位申請論文として審査するに値すると論文であると判断した。ここに、論文指導委員会として推薦する。</p>	
論文審査委員 (予定)(4名)	松田修一 (早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授) 大江 建 (早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授) 柳 孝一 (早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授) 秦 信行 (國學院大学経済学部教授)